

The influence of financial ratios to stock price changes of listed companies on the stock exchange of Thailand in the SETWB index

Tatnawat Chaiyesh¹

Received: 07/11/2022, Revised: 15/05/2023, 08/09/2023, 15/12/2023, Accepted: 18/05/2023

Abstract

The objective of this study was to examine financial ratios that affected stock price changes of listed companies on the Stock Exchange of Thailand in the SETWB index. The financial ratios used in this study consisted of current ratio, total asset turnover, debt-to-equity ratio, return on investment, and price-to-book value ratio. The population and sample were 25 companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the SETWB index that met the criteria according to the time frame studied in 3 cases: 1) The situation before of the coronavirus disease 2019 (*COVID-19*) pandemic, 2) the situation during of the *COVID-19* pandemic, both of which employed the same amount of time in analysis, namely 6 quarters, totaling 150 samples per case, and 3) the overall situation 22 quarters, totaling 550 samples. Secondary quantitative data was analyzed using a multiple regression model.

The results showed that return on investment was the only factor that had a statistically significant effect on the rate of change in the stock prices of the SETWB index companies at the level. 0.01 in all three cases. It can describe the fluctuation of the stock price changes as much as 83.9, 86.1 and 86.2 for each case, respectively. The current study reflects that return on investment is one of the important financial ratios to the implementation of investor decisions, which is rarely uses in the study of such influence in Thailand research.

Keyword: SETWB index; financial ratios; stock price changes; *COVID-19* pandemic

¹ Faculty of Management Sciences, Pibulsongkram Rajabhat University

*Corresponding Author E-mail: tat.c@psru.ac.th

อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มดัชนี SETWB ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ธรรสนวัตร์ ไชยเย็น¹

วันรับบทความ: 07/11/2022, วันแก้ไขบทความ: 15/05/2023, 08/09/2023, 15/12/2023, วันตอบรับบทความ: 18/05/2023

บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์ของการวิจัยครั้งนี้ เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มดัชนี SETWB ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนทางการเงินที่ศึกษาประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SETWB ที่มีคุณสมบัติตามเกณฑ์กำหนด จำนวน 25 บริษัท ตามกรอบเวลาที่ศึกษา 3 กรณี ได้แก่ 1) สถานการณ์ก่อนการระบาดของไวรัสโควิด-19 ในประเทศไทย 2) สถานการณ์ช่วงเกิดการระบาดของไวรัสโควิด-19 โดยทั้งสองกรณีใช้จำนวนเวลาในการวิเคราะห์เท่ากัน คือ จำนวน 6 ไตรมาสรวม 150 ตัวอย่างต่อกรณี และ 3) สถานการณ์ภาพรวม จำนวน 22 ไตรมาส รวม 550 ตัวอย่าง การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงปริมาณด้วยการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ

ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน เป็นปัจจัยเดียวที่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์บริษัทในกลุ่มดัชนี SETWB อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ทั้งสามกรณี โดยสามารถอธิบายการผันแปรของอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ได้มากถึงร้อยละ 83.9 86.1 และ 86.2 ตามลำดับสำหรับแต่ละกรณี ข้อค้นพบนี้สะท้อนว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเป็นอัตราส่วนทางการเงินหนึ่งที่สำคัญในการใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนซึ่งตัวแปรนี้ไม่ค่อยถูกนำมาใช้เพื่อศึกษาอิทธิพลดังกล่าวมากนักในงานวิจัยของประเทศไทย

คำสำคัญ: ดัชนี SETWB; อัตราส่วนทางการเงิน; การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์; การระบาดของไวรัสโควิด-19

¹ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏภูเก็ตสงคราม

* ผู้ประพันธ์บรรณกิจ, ติดต่ออีเมล tat.c@psru.ac.th

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 อยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) มีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนาระบบเศรษฐกิจไทย โดยเป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาวของบริษัทต่าง ๆ ให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุน กล่าวคือ บริษัทสามารถระดมเงินทุนจากประชาชนทั่วไปหรือผู้ลงทุนได้โดยตรง เพื่อนำไปเป็นเงินทุนหมุนเวียนหรือขยายธุรกิจได้ ช่วยลดการพึ่งพาเงินกู้จากสถาบันการเงินจึงลดภาระที่ต้องชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยตามวันเวลาที่กำหนดการกู้ยืมเงิน ขณะเดียวกันก็เป็นช่องทางการออมและสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ลงทุนด้วย รวมทั้งช่วยให้เกิดการหมุนเวียนเงินทุนในการซื้อขายเพื่อเปลี่ยนมือผู้ถือหลักทรัพย์ระหว่างผู้ลงทุนด้วยกัน ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรกในวันที่ 30 เมษายน 2518 ปัจจุบันการดำเนินงานอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 (Office of the Securities and Exchange Commission, 2019)

ดังที่ได้กล่าวมาแล้วว่าการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศ ทั้งนี้ SETWB หรือ SET Well-Being เป็นดัชนีที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเริ่มใช้และเผยแพร่มาตั้งแต่เมื่อวันที่ 1 เมษายน 2562 ที่สะท้อนการเคลื่อนไหวของกลุ่มหลักทรัพย์ 30 หลักทรัพย์จาก 7 หมวดธุรกิจ ได้แก่ ธุรกิจการเกษตร (Agribusiness) พาณิชยกรรม (Commerce) แฟชั่น (Fashion) อาหารและเครื่องดื่ม (Food and beverage) การแพทย์ (Health care service) การท่องเที่ยวและสันทนาการ (Tourism and leisure) และขนส่งและโลจิสติกส์ (Transportation and logistics) ซึ่งต่างเป็นหมวดธุรกิจที่ประเทศไทยมีศักยภาพในการแข่งขัน มีผู้ลงทุนต่างชาติให้ความสนใจ การเติบโตของธุรกิจเหล่านี้จะมีผลต่อการขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ หรือ จีดีพี (GDP) นำมาสู่การสร้างรายได้แก่คนในประเทศ และช่วยยกระดับคุณภาพชีวิตที่ดีให้แก่คนไทย หรือที่นักลงทุนหลายคนนิยามว่าเป็นหุ้นที่สะท้อนการกินดีอยู่ดีของคนไทย หุ้นที่เติบโตสอดคล้องไปกับการ “กินดีอยู่ดี” ของคนไทย จึงน่าจะเป็นกระแสการลงทุนที่น่าสนใจ อีกทั้งยังเป็นการสนับสนุนการนำไปใช้เพื่อออกผลิตภัณฑ์ทางการเงินในอนาคต เช่น กองทุนรวมอีทีเอฟ (ETF) และกองทุนรวม (Mutual Fund) เพื่อเป็นทางเลือกแก่ผู้ลงทุน (Chakaraphiphot, 2019)

หุ้นสามัญเป็นหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทมหาชนจำกัดเพื่อระดมเงินทุนจากผู้ลงทุนและเปิดให้มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ การซื้อขายหุ้นสามัญเป็นการลงทุนที่ได้รับความนิยมในปัจจุบันเห็นได้จากจำนวนนักลงทุนเพิ่มขึ้นสู่ระดับมากกว่า 3 ล้านราย ใน พ.ศ. 2564 หรือเพิ่มขึ้น 946,557 รายจากสิ้นปี พ.ศ. 2563 คิดเป็นจำนวนนักลงทุนเพิ่มขึ้นมากกว่า 2.8 เท่าของการเพิ่มขึ้นใน พ.ศ. 2563 อีกทั้งยังถือว่ามากกว่าจำนวน

นักลงทุนทั้งหมดที่เพิ่มขึ้นในช่วง พ.ศ. 2559 – 2563 (Stock Exchange of Thailand, 2022) โดยทั่วไปผู้ลงทุนในหุ้นสามัญจะได้รับผลตอบแทนในรูปส่วนต่างของราคาจากการซื้อขายหลักทรัพย์ หรืออาจได้รับเงินปันผล รวมทั้งสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญใหม่ในกรณีที่มีการเพิ่มทุนจดทะเบียน เป็นต้น เมื่อพิจารณาผลตอบแทนในรูป ส่วนต่างของราคาจากการซื้อขายหลักทรัพย์ที่แม้การซื้อขายเปลี่ยนมือในหุ้นสามัญนั้นมีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูง แต่ก็มีความเสี่ยงสูงด้วยเช่นกัน โดยการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญเป็นตัวแปรสำคัญที่ทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับจากการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นกำไร (Capital gain) หรือขาดทุน (Capital loss) ดังนั้น ผู้ลงทุนควรมีหลักเกณฑ์ในการพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ทั้งนี้ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานถือว่าเป็นหลักที่สำคัญอย่างหนึ่งเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจ ได้แก่ การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และบริษัท เมื่อพิจารณาเฉพาะในระดับบริษัท การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินสามารถนำมาหาความสัมพันธ์ระหว่างทรัพย์สิน หนี้สิน ทุน รายได้ และค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ช่วยในการประเมินฐานะทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ ทำให้ทราบว่าบริษัทมีความน่าสนใจในการลงทุนมากน้อยเพียงใด ในการศึกษาครั้งนี้ เน้นการวิเคราะห์อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์กลุ่ม SETWB ซึ่งการศึกษาในลักษณะดังกล่าวที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์นั้นยังมียงานวิจัยในอดีตเป็นจำนวนไม่มาก (Klongveerachai, 2016; Sriruk, 2013) กล่าวคือ ส่วนใหญ่ในอดีตเป็นการศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ไม่ใช่อิทธิพลที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (รายละเอียดดังแสดงในงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง) ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้อาจเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนหรือผู้สนใจทั่วไปในแง่ที่ว่าสามารถนำไปใช้เป็นข้อมูลเพิ่มเติมเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้หลากหลายมุมมองมากขึ้น นอกเหนือจากการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ และอุตสาหกรรม

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มดัชนี SETWB ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial ratio analysis) เป็นการวัดความสามารถในแต่ละด้านของบริษัท โดยนำรายการต่าง ๆ ในงบการเงินมาเทียบอัตราส่วนเพื่อหาความสัมพันธ์ว่ามีความเหมาะสมมากน้อยเพียงใด จึงช่วยให้ผู้วิเคราะห์ทราบถึงสภาพทางการเงิน ประสิทธิภาพในการบริหารงานของบริษัท ได้ดียิ่งขึ้น (Brigham & Ehrhardt, 2010) ทั้งนี้ การวัดความสามารถของบริษัทแบ่งเป็น 5 ด้าน ได้แก่ 1) *อัตราส่วนสภาพคล่อง* เป็นการวัดความสามารถในการบริหารสภาพคล่องของบริษัท 2) *อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน* เป็นการวัดความสามารถในการบริหารการลงทุนในสินทรัพย์ของบริษัทว่าก่อให้เกิดประโยชน์ได้ดีเพียงใด 3) *อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้* เป็นการวัดโครงสร้างทางการเงินของบริษัทว่ามีสัดส่วนหนี้สินเป็นกี่เท่าของทุน โดยการมีหนี้มากเกินไป ย่อมเป็นภาระทางด้านดอกเบี้ยและความเสี่ยงที่อาจทำให้ขาดสภาพคล่องได้ 4) *อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร* เป็นการวัดถึงกำไร รวมถึงผลตอบแทนจากการลงทุนหรือจากส่วนของผู้ถือหุ้นและจากสินทรัพย์ และ 5) *อัตราส่วนทางการตลาดของหุ้น* เป็นอัตราส่วนที่ผู้ถือหุ้นหรือผู้ที่สนใจจะลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทนำมาพิจารณาเพื่อการตัดสินใจ (Ross et al., 2006)

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนงานวิจัยที่ศึกษาถึงอัตราส่วนทางการเงินทั้งห้าด้านข้างต้นว่ามีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่อ (การเปลี่ยนแปลง) ราคาหลักทรัพย์หรือไม่อย่างไรนั้น สามารถสรุปรายละเอียดได้ดังนี้

จากการศึกษาของ Klongveerachai (2016) โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี 2010 – 2014 ด้วยวิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจกลุ่มพาณิชย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ ผลการศึกษาเป็นไปในลักษณะเดียวกันกับงานวิจัยของ Seaksiri et al. (2018) ที่กลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาส 1/2013 ถึงไตรมาส 4/2016 และงานวิจัยของ Suryana and Anggadini (2020) ที่กลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ กลุ่มบริษัทภาคธุรกิจขายปลีกที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอินโดนีเซียจำนวน 25 บริษัทจากข้อมูลช่วงปี 2014 – 2018 ซึ่งผลการศึกษาทั้งสองต่างพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้ จึงใช้อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเป็นตัวแทนการวัดอัตราส่วนสภาพคล่อง

เมื่อพิจารณาความสามารถในการบริหารการลงทุนในสินทรัพย์ของบริษัทจากการศึกษาของ Klongveerachai (2016) ดังที่ได้กล่าวไว้ก่อนหน้านี้ ยังพบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจกลุ่มธนาคาร และกลุ่มพาณิชย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งผลที่ได้เช่นเดียวกันกับงานของ Lubis et al. (2018) ที่พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มบริษัทภาคการบริโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอินโดนีเซียจากข้อมูลช่วงปี 2007 – 2016 และยังเป็นไปในลักษณะเดียวกันกับงานวิจัยของ Na-Ratchasima et al. (2018) ที่พบว่า อัตราการหมุนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 33 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมจึงถูกนำมาใช้เป็นตัวแทนการวัดอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานสำหรับการศึกษาคั้งนี้

สำหรับอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ นั้น จากการศึกษาคั้งนี้ จากการศึกษา Lubis et al. (2018) และ Na-Ratchasima et al. (2018) ที่ใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณดังที่ได้กล่าวไว้ก่อนหน้านี้ ยังพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ตามลำดับ ในทำนองเดียวกันกับกับงานวิจัยของ Nugroho et al. (2020) ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลต่อราคาหลักทรัพย์อุตสาหกรรมกลุ่มอาเนกาซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอินโดนีเซียจากข้อมูลช่วงปี 2015 – 2019 ดังนั้น ในการศึกษาคั้งนี้ จึงใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแทนในการวัดอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้

ขณะที่อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรได้ข้อค้นพบที่หลากหลายแตกต่างกัน Kabajeh et al. (2012) พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทประกันที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อัมมานจากข้อมูลระหว่างปี 2002 – 2007 ขณะที่งานวิจัยของ Srisuk (2013) จากกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา ได้แก่ หลักทรัพย์ในดัชนี SET50 จำนวน 30 บริษัทโดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ไตรมาส 1/2007 ถึงไตรมาส 4/2011 ด้วยวิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณพบว่า นอกจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรแล้ว อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นยังมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เช่นเดียวกันกับงานวิจัยของ Seaksiri et al. (2018) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษา อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาใน

ภาพรวม อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเป็นตัววัดที่ถูกพบว่ามีค่ามากที่สุดในการมีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่อ (การเปลี่ยนแปลง) ราคาหลักทรัพย์ กล่าวคือ ไม่เพียงแต่งานของ Kabajeh et al. (2012) ดังที่ได้กล่าวข้างต้นแล้ว ยังมีอีกสามผลการศึกษาที่ได้ข้อค้นพบลักษณะเดียวกัน โดย Hove et al. (2020) พบว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ชิมบับเวจากข้อมูลในช่วงปลายปี 2009 ถึงกลางปี 2018 รวมทั้งงานของ Nugroho et al. (2020) จากที่ได้กล่าวไว้ก่อนหน้านี้ และงานของ Sunaryo (2020) ที่กลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมชิ้นส่วนยานยนต์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้จากข้อมูลในช่วงปี 2012 - 2018 ด้วยวิธีการสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจงจำนวน 70 ตัวอย่างนั้น ต่างก็พบว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ดังนั้น อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนจึงถูกนำมาใช้เป็นตัวแทนการวัดอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรสำหรับการศึกษาคั้งนี้

สำหรับอัตราส่วนทางการตลาดของหุ้น จากการศึกษาของ Srisuk (2013) และ Klongveerachai (2016) ต่างพบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ในทำนองเดียวกันกับงานวิจัยของ Seaksiri et al. (2018) ที่ไม่เพียงอัตราส่วนราคาตามบัญชีต่อหุ้นเท่านั้น แต่อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชียังมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาด้วย ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้ จึงใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเป็นตัวแทนการวัดอัตราส่วนทางการตลาดของหุ้นด้วยเหตุที่เป็นตัววัดที่มีความถี่มากที่สุดในการมีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์

ระเบียบวิธีวิจัย

ประชากร และกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้ คือ บริษัทในดัชนี SETWB ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนับตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเริ่มใช้และเผยแพร่เมื่อวันที่ 1 เมษายน 2562 โดยเป็นบริษัทที่มีความถี่หลายครั้งอย่างต่อเนื่องและอยู่ในลำดับสูงจากการได้รับจัดอันดับเข้าเป็นบริษัทในดัชนี SETWB ตามประกาศรายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณดัชนี SETWB ระหว่างวันที่ 1 เมษายน 2562 ถึง 31 ธันวาคม 2564 ประกอบด้วย 28 บริษัท (Stock Exchange of Thailand, 2021) อย่างไรก็ตาม ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลอนุกรมเวลารายไตรมาสตั้งแต่ พ.ศ. 2559 ถึงข้อมูล ณ วันที่ 12 พฤศจิกายน 2564 จึงได้จำนวนประชากรจำนวน 25 บริษัท โดยสามบริษัทที่ไม่ได้เริ่มเข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทยใน พ.ศ. 2559 ซึ่งประกอบด้วย บริษัท พรินา มารีน จำกัด (มหาชน) บริษัท ธนบุรี เฮลแคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) และบริษัท โอสธสกา จำกัด (มหาชน) ไม่ได้อยู่ในขอบเขตประชากรในการศึกษาครั้งนี้

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ เป็นการกำหนดขนาดกลุ่มตัวอย่างที่เหมาะสมตามตารางของ Krejcie and Morgan (1970) ได้กลุ่มตัวอย่างจำนวนทั้งสิ้น 24 บริษัท อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์เพิ่มเป็นจำนวน 25 บริษัทตามจำนวนประชากรที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) บริษัท บางกอก เซน ฮอสพิทอล จำกัด (มหาชน) บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน) บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน) บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน) บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน) บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) บริษัท สยาม โกลบอลเฮาส์ จำกัด (มหาชน) บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) บริษัท เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) บริษัท เมก้าไลฟ์ไซแอนซ์ จำกัด (มหาชน) บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน) บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน) บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน) บริษัท เล้าแก่น้อย ฟู้ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน) และบริษัท โรงพยาบาล วิวาวดี จำกัด (มหาชน)

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย ประกอบด้วย 2 ส่วน คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ และ อัตราส่วนทางการเงิน 5 ประเภท ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี รายละเอียดการคำนวณอัตราต่างๆ ข้างต้น ดังนี้ (Setsmart, 2021)

1) ตัวแปรตาม คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญ (PIC) ในที่นี้เป็นการเปลี่ยนแปลงราคาปิดรายไตรมาสของราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SETWB

$$PIC = \frac{\text{ราคาปิดหลักทรัพย์ ณ ไตรมาส}_N - \text{ราคาปิดหลักทรัพย์ ณ ไตรมาส}_{N-1}}{\text{ราคาปิดหลักทรัพย์ ณ ไตรมาส}_{N-1}} * 100$$

2) ตัวแปรอิสระ

2.1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) เป็นการวัดความสามารถของบริษัทในการใช้หนี้ระยะสั้นเมื่อถึงกำหนด

$$CR = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

2.2) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) เป็นการวัดความสามารถของบริษัทในการสร้างรายได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทลงทุน

$$TAT = \frac{\text{ยอดขาย}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

2.3) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เป็นการวัดว่าบริษัทมีภาระหนี้สินคิดเป็นกี่เท่าของทุนหรือส่วนของผู้ถือหุ้น

$$DE = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

2.4) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) เป็นการวัดผลตอบแทนจากการลงทุนเทียบกับต้นทุนการลงทุน โดยคำนวณจากผลประโยชน์ (หรือผลตอบแทน) ของการลงทุนหารด้วยต้นทุนของการลงทุน

$$ROI = \frac{\text{ราคาปิดของหุ้น} + \text{มูลค่าเงินปันผลต่อหุ้น} + \text{มูลค่าเงินคืนทุนต่อหุ้น}}{\text{ราคาปิดวันก่อนหน้าของหุ้น}}$$

2.5) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (PBV) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบราคาตลาดของหุ้นสามัญกับมูลค่าตามบัญชีของหุ้นที่ทำให้ทราบว่า ราคาหุ้นสามัญของบริษัท ณ ขณะนั้นสูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าในทางบัญชีของหุ้น

$$PBV = \frac{\text{ราคาปิดของหุ้นสามัญ} * \text{จำนวนหุ้น Outstanding}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่ (รวมส่วนที่ถือโดยบริษัทย่อย)}}$$

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลทุติยภูมิ ประกอบด้วย 1) ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และ 2) ข้อมูลอัตราค่าการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์

ข้อมูลทั้งสองส่วนข้างต้นของกลุ่มตัวอย่างจำนวน 25 บริษัท ซึ่งได้จากการรวบรวมข้อมูลจาก SetSMART ตามกรอบเวลาที่ศึกษา 3 กรณี คือ

(1) สถานการณ์ก่อนการระบาดของไวรัสโควิด-19 ในประเทศไทย : ไตรมาส 2/2018 – 4/2019 รวม 6 ไตรมาส จำนวน 150 ตัวอย่าง

(2) สถานการณ์ช่วงการระบาดของไวรัสโควิด-19 ในประเทศไทย : ไตรมาส 1/2020 – 2/2021 รวม 6 ไตรมาส จำนวน 150 ตัวอย่าง

(3) สถานการณ์ภาพรวม : ไตรมาส 1/2016 – 2/2021 รวม 22 ไตรมาส จำนวน 550 ตัวอย่าง

การวิเคราะห์ข้อมูล

นำข้อมูลทุติยภูมิที่ได้มาทำการประมวลผลและวิเคราะห์ตามหลักแนวคิดและทฤษฎี แล้วทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ จากการทบทวนวรรณกรรมสามารถสร้างแบบจำลองได้ดังนี้

$$PIC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 TAT + \beta_3 DE + \beta_4 ROI + \beta_5 PBV$$

โดยที่

i คือ ข้อมูลของแต่ละหลักทรัพย์ จำนวน 25 บริษัท

t คือ ข้อมูลรายไตรมาส

PIC คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์

CR คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน

TAT คือ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม

DE คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ROI คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

PBV คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี

ผลการศึกษา

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

ผลการคำนวณค่าสถิติทั่วไป ได้แก่ ค่าเฉลี่ย และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรตาม และตัวแปรอิสระ สามารถแสดงข้อมูลได้ดังตารางที่ 1

Table 1 Descriptive statistical data of study variables

Variables	Before of the <i>COVID-19</i> pandemic				During of the <i>COVID-19</i> pandemic				Overall Situation			
	Mean	S.D.	Min	Max	Mean	S.D.	Min	Max	Mean	S.D.	Min	Max
PIC	1.783	16.035	-43.060	76.420	4.432	25.091	-53.330	81.420	3.296	19.126	-90.140	81.420
CR	1.492	1.147	0.275	5.116	1.385	1.075	0.262	5.406	1.511	1.194	0.144	6.837
TAT	0.997	0.791	0.181	4.721	0.871	0.795	0.042	4.403	0.965	0.794	0.042	4.721
DE	1.129	0.663	0.162	2.915	1.331	0.905	0.206	4.527	1.230	0.979	0.135	10.029
ROI	1.989	16.799	-53.736	78.374	5.610	26.793	-53.333	96.226	4.122	19.522	-53.736	96.226
PBV	5.175	2.974	0.480	12.270	4.758	3.670	0.280	19.940	5.360	3.498	0.280	21.090

Source: Calculated

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ พบว่า ในสถานการณ์ภาพรวม ค่าเฉลี่ยของอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ เท่ากับ 3.296 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เท่ากับ 1.511 อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม เท่ากับ 0.965 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 1.230 อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน เท่ากับ 4.122 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี เท่ากับ 5.360 เมื่อพิจารณาตามกรอบเวลาที่ศึกษาทั้งสามกรณี พบว่า ตัวแปรที่มีการกระจายข้อมูลมากที่สุด คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในช่วงการระบาดของไวรัสโควิด-19 โดยดูจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่มีค่ามากถึง 26.793 (ค่าสูงสุดเท่ากับ 96.226 และค่าต่ำสุดเท่ากับ - 53.333) ตามมาด้วยอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในช่วงกรอบเวลาเดียวกันที่มีการกระจายข้อมูลใกล้เคียงกัน จากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 25.091 (ค่าสูงสุดเท่ากับ 81.420 และค่าต่ำสุดเท่ากับ - 53.330) ส่วนตัวแปรที่มีการกระจายข้อมูลต่ำที่สุด คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในช่วงก่อนการระบาดไวรัสโควิด-19 จากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่มีค่าเท่ากับ 0.663

การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน

ก่อนการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ ผู้วิจัยได้ตรวจสอบข้อมูลตามเงื่อนไขการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ ดังนี้ 1) ความผิดปกติของข้อมูล (Outlier) พบว่า ค่า Cook's distance ของข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์อยู่ระหว่าง 0.000 – 0.137 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 1 (Dhaka, 2017) จึงสรุปได้ว่าไม่มีความผิดปกติของข้อมูล 2) การแจกแจงแบบปกติของข้อมูล (Test of normality) โดยตรวจสอบด้วยวิธี Kolmogorov-Smirnov Test และ Shapiro-Wilk Test พบว่า ค่า Sig. อยู่ระหว่าง 0.093 – 0.456 ซึ่งมีนัยสำคัญมากกว่า 0.05 (Hanusz & Tarasińska, 2015) จึงสรุปได้ว่าข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติ 3) ความคงที่ของค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน (Homoscedasticity) โดยพิจารณาจากแผนภาพการกระจาย Scatter Plot พบว่า ความคลาดเคลื่อนส่วนใหญ่กระจายอยู่เหนือและใต้ระดับศูนย์ การกระจายตัวอยู่ในช่วงแคบ ซึ่งค่าความคลาดเคลื่อนเปลี่ยนแปลงใกล้เคียงศูนย์ หรือเปลี่ยนแปลงในช่วงแคบ จึงสรุปได้ว่าค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ 4) ปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันระหว่างตัวแปรอิสระมีค่าต่ำสุดเท่ากับ - 0.654 และค่าสูงสุดเท่ากับ 0.555 โดยถือว่าค่าดังกล่าวอยู่ระหว่าง -1 ถึง 1 และมีค่าน้อยกว่า 0.75 จึงสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ไม่เกิดปัญหาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Hair et al, 2010) ดังนั้น สามารถนำตัวแปรอิสระทั้งห้าตัวข้างต้นทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามด้วยสมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณต่อไป

จากตารางที่ 2 เมื่อพิจารณาค่า Durbin-Watson (DW) แล้ว ซึ่งมีค่ามากกว่า 1.5 แต่น้อยกว่า 2.5 (Doryab & Salehi, 2018) แสดงว่า ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) สำหรับค่า Tolerance ที่โดยทั่วไป มีค่าตั้งแต่ 0 ถึง 1 หากค่าเข้าใกล้ 0 แสดงว่าเกิดปัญหา Multicollinearity แต่จากผลการวิเคราะห์ครั้งนี้พบว่า ค่า Tolerance มีค่าตั้งแต่ 0.542 ถึง 0.932 ซึ่งมีค่าเข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรเป็นอิสระจากกัน (Saipattana & Piyapimosit, 2004) ขณะที่ค่า VIF อยู่ในช่วง 1.073 ถึง 1.845 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 แสดงว่า ตัวแปรอิสระไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ด้วยเช่นกัน (O'Brien, 2007)

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ พบว่า Sig. (F-Statistic) มีค่าเท่ากับ 0.000 นั่นคือ มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว ที่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ซึ่งพบว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (PIC) ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญ

ทางสถิติที่ระดับ 0.01 สำหรับสถานการณ์ก่อนการระบาดของไวรัสโควิด-19 สถานการณ์ช่วงเกิดการระบาดของไวรัสโควิด-19 และสถานการณ์ภาพรวม โดยสามารถอธิบายอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ได้มาก ถึงร้อยละ 83.9 86.1 และ 86.2 ที่เหลืออีกร้อยละ 17.1 13.9 และ 13.8 ตามลำดับในแต่ละสถานการณ์ เป็นผลมาจากปัจจัยอื่นที่มีได้นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ขณะอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (PBV) ไม่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอย อธิบายได้ว่า เมื่ออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มขึ้น (ลดลง) 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม SETWB เพิ่มขึ้น (ลดลง) 0.862 0.874 และ 0.905 หน่วย ในทิศทางเดียวกัน ตามลำดับสำหรับแต่ละช่วงสถานการณ์

Table 2 Multiple linear regression results

Before of the COVID-19 pandemic					During of the COVID-19 pandemic					Overall situation							
Constant	CR	TAT	DE	ROI	PBV	Constant	CR	TAT	DE	ROI	PBV	Constant	CR	TAT	DE	ROI	PBV
b	.233	-.542	.141	-.711	.862	.252	.480	.779	-.310	.874	-.171	-.273	-.380	.369	-.183	.905	.052
β	2.236	.624	.742	1.075	.033	.200	2.803	.909	1.206	.030	.271	.959	.300	.415	.362	.016	.096
SE _b		-.039	.007	-.029	.903	.047		-.012	.025	-.011	.933	-.025	-.024	.015	-.009	.924	.010
t	.104	-.869	.190	-.662	26.397	1.261	.171	.646	-.295	29.176	-.631	-.285	-1.267	.891	-.506	56.259	.545
p	.917	.387	.849	.509	.000	.209	.864	.519	.769	.000	.529	.776	.206	.373	.613	.000	.586
Collinearity Statistics																	
Tolerance		.542	.806	.545	.921	.782		.614	.639	.644	.910	.593		.718	.849	.732	.822
VIF		1.845	1.240	1.834	1.086	1.279		1.630	1.566	1.553	1.099	1.687		1.392	1.178	1.366	1.217
R ²		0.845						0.866						0.863			
Adjusted R ²		0.839						0.861						0.862			
DW		2.289						2.153						2.103			
Sig. (F)		0.000						0.000						0.000			

Source: Calculated

สรุปและอภิปรายผล

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มดัชนี SETWB ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นดัชนีที่คำนวณจากหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนใน 7 หมวดธุรกิจที่ประเทศไทยมีศักยภาพในการแข่งขันและเป็นธุรกิจที่ผู้ลงทุนต่างชาติให้ความสนใจ ประชากรและกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มดัชนี SETWB ที่เข้าเงื่อนไขการวิเคราะห์ รวมจำนวน 25 บริษัท เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย ประกอบด้วย อัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ และอัตราส่วนทางการเงิน 5 ประเภท ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลรายไตรมาสในช่วงไตรมาส 1/2016 ถึงไตรมาส 2/2021 แล้ววิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเป็นเพียงปัจจัยเดียวที่มีอิทธิพลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มดัชนี SETWB อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 โดยสามารถอธิบายการผันแปรของราคาหลักทรัพย์ได้มากถึงร้อยละ 86.2 ซึ่งเป็นไปในลักษณะเดียวกับงานวิจัยของ Kabajeh et al. (2012) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์บริษัทประกันที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อัมมาน เช่นเดียวกับ Hove et al. (2020) และ Sunaryo (2020) จากข้อค้นพบนี้อาจเนื่องมาจากด้วยเหตุที่ดัชนี SETWB สะท้อนถึงการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจที่ประเทศไทยมีศักยภาพและเป็นธุรกิจที่ผู้ลงทุนต่างชาติให้ความสนใจ โดยการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจดังกล่าวส่งผลต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ดังนั้น อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ทำให้ผู้ลงทุนเห็นได้ชัดเจนว่าการลงทุนใด ๆ จะได้รับกำไรหรือขาดทุนเมื่อเทียบกับเงินต้นที่ลงทุน จึงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มดัชนี SETWB ในทุก ๆ สถานการณ์ทั้งช่วงก่อนและช่วงเกิดการระบาดของไวรัสโควิด-19 รวมทั้งสถานการณ์ภาพรวม

เมื่อพิจารณาผลการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินอีก 4 กลุ่ม ซึ่งได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีนั้นกลับไม่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ผลการศึกษาที่เป็นไปในลักษณะเดียวกับงานวิจัยของ Yingniran and Charoenkitthanalap (2019), Sonpukdee and Yamkamang (2021) และ Asmirantho and Somantri (2017) ที่พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ และสอดคล้อง

กับงานวิจัยของ Kittisontilak (2019) ที่พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ได้มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ SET100 จากข้อค้นพบนี้แสดงให้เห็นว่า นักลงทุนอาจไม่ได้ให้ความสำคัญว่าบริษัทในกลุ่มดัชนี SETWB มีสภาพคล่องทางการเงิน หรือประสิทธิภาพในการชำระหนี้ระยะสั้นอยู่ในระดับใด และมีภาระหนี้สินมากน้อยเพียงใดเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น เพราะนักลงทุนอาจเชื่อมั่นว่าบริษัทเหล่านี้สามารถชำระหนี้ระยะสั้นได้เมื่อถึงเวลาที่กำหนด และมีศักยภาพในการสร้างกำไรได้โดยใช้เวลาไม่นานจากภาระหนี้สินที่ก่อขึ้น ดังนั้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจึงไม่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มดัชนี SETWB นอกจากนี้งานวิจัยของ Asmirantho and Somantri (2017) และ Junaeni (2019) ยังได้ข้อค้นพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมก็ไม่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Kittisontilak (2019) ที่พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมก็ไม่ได้มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ SET100 จากข้อค้นพบนี้อาจกล่าวได้ว่าแต่ละบริษัทในกลุ่มดัชนี SETWB มีความหลากหลายในหมวดธุรกิจ จึงทำให้มีความแตกต่างของการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างรายได้ อีกทั้งนโยบายการครอบครองของสินทรัพย์ในแต่ละธุรกิจก็อาจแตกต่างกันได้ เช่น บางธุรกิจอาจเช่าสินทรัพย์ส่งผลให้สินทรัพย์ของบริษัทลดลง ดังนั้น นักลงทุนจึงอาจไม่นำประเด็นเกี่ยวกับประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์เพื่อสร้างรายได้มาพิจารณาเป็นหลัก ทำให้ในภาพรวมอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมไม่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ SETWB สำหรับอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีซึ่งไม่ผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์นั้น ก็ถือว่าเป็นไปในลักษณะเดียวกันกับงานวิจัยของ Kumphun (2016) ที่พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ SET100 ทั้งนี้อาจอธิบายได้ว่าด้วยเหตุที่อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเป็นการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยอ้างอิงจากมูลค่าทางบัญชีหรือราคาสินทรัพย์ของธุรกิจซึ่งทรัพย์สินที่อยู่ในมูลค่าทางบัญชีเป็นสินทรัพย์ที่มีตัวตน เช่น ที่ดิน อาคารและสิ่งปลูกสร้าง เป็นต้น แต่ขณะเดียวกันธุรกิจอาจมีสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนด้วย เช่น ค่าความนิยม สิทธิบัตร ลิขสิทธิ์ เป็นต้น และเนื่องจากบริษัทในกลุ่มดัชนี SETWB ประกอบด้วยหมวดธุรกิจหลากหลายซึ่งมีสินทรัพย์ทั้งสองประเภทในสัดส่วนแตกต่างกัน จึงอาจทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีไม่สะท้อนภาพในทิศทางเดียวกัน ดังนั้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีอาจไม่เหมาะสมนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มดัชนี SETWB โดย Suriyachay (2022) กล่าวว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีเหมาะสมนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่สินทรัพย์มีสภาพคล่องสูง ได้แก่ ธุรกิจกลุ่ม

ธนาคาร สินเชื่อ ประกัน รวมทั้งอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ด้วยเหตุนี้ จึงทำให้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีไม่มีผลต่ออัตราการแข่งขันเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มดัชนี SETWB

ข้อเสนอแนะเชิงทฤษฎี

จากผลการศึกษาครั้งนี้ ถือว่าเป็นข้อค้นพบที่น่าสนใจสำหรับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องงานวิจัยของประเทศไทยในอดีตส่วนใหญ่ไม่นิยมศึกษาผลของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีต่อ (อัตราการเปลี่ยนแปลง)ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือ งานวิจัยในลักษณะนี้ โดยทั่วไปนิยมใช้อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ หรืออัตราผลตอบแทนจาก ส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแทนของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรในฐานะตัวแปรอิสระเพื่อศึกษา อิทธิพลดังกล่าว

ข้อเสนอแนะเชิงปฏิบัติ

ผลการศึกษาครั้งนี้ สะท้อนให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนซึ่งเป็นอีกอัตราส่วนหนึ่งที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรนั้นมีความสำคัญในการนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนที่สนใจแต่ยังไม่ได้ลงทุนในกลุ่มดัชนี SETWB อย่างไรก็ตามแม้ว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีข้อดี คือ ใช้งานง่าย ไม่ซับซ้อน แต่ก็ยังมีข้อจำกัดในบางกรณี เช่น หากเราจะวัดผลประกอบการของบริษัท หรือเปรียบเทียบความสำเร็จจากการลงทุนแต่ละแบบที่ต้องคำนึงถึงระยะเวลาในการลงทุนด้วย การใช้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเพียงอย่างเดียวอาจไม่สามารถนำมาใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจเป็นหลักเนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนไม่ได้คำนึงถึงระยะเวลาที่ใช้การลงทุน

ข้อเสนอแนะครั้งต่อไป

ตัวแปรอิสระที่ใช้ นอกเหนือจากอัตราส่วนทางการเงินซึ่งเป็นตัวแปรที่สะท้อนการวิเคราะห์บริษัทแล้ว งานวิจัยในอนาคตอาจนำตัวชี้วัดอื่นมาใช้ในการศึกษาเพิ่มเติม อาทิ ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่สำคัญ เช่น อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยนเงิน และอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น หรือปัจจัยภายนอกประเทศที่สำคัญ เช่น ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (Dow Jones) ดัชนีแนสแด็ก (Nasdaq) และอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐอเมริกา เป็นต้น

References

- Asmirantho, E., & Somantri, O. K. (2017). The effect of financial performance on stock price at pharmaceutical subsector company listed in Indonesia stock exchange. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi*, 3(2), 94–107.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2010). *Financial management: Theory and practice*. South-Western.
- Chakaraphiput, R. (2019). *SET well-being index: The new index reflects the dominant industry*. Retrieved December 15, 2020 <https://www.bangkokbiznews.com/blogs/columnist/121864>
- Dhakal, C. P. (2017). Dealing with outliers and influential points while fitting regression. *Journal of Institute of Science and Technology*, 22(1), 61–65.
- Doryab, B., & Salehi, M. (2018). Modeling and forecasting abnormal stock returns using the nonlinear Gray Bernoulli model. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 23(44), 95–112.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J. & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis*. (7th ed.) Prentice Hall.
- Hanusz, Z., & Tarasińska, J. (2015). Normalization of the Kolmogorov–Smirnov and Shapiro–Wilk tests of normality. *Biometrical Letters*, 52(2), 85–93.
- Hove, K., Shoko, T., Shoko, J, Jube, S., & Nyoni, T. (2020). Correlation between stock price and financial performance of ZSE quoted banking financial institutions. *EPRA International Journal of Economics, Business and Management Studies*, 7(3), 28–42.
- Junaeni, I. (2019). Are the most dominant affecting stock prices other than ROE? *Asia Pacific Journal of Management and Education*, 2(2), 1–10.
- Kabajeh, M., Nu'aimat, M., & Dahmash, F. (2012). The relationship between the ROA, ROE and ROI ratios with Jordanian insurance public companies market share prices. *International Journal of Humanities*, 2(11), 115–120.

- Kittisontilak, K. (2019). *Financial ratios and stock price changes from stock exchange of Thailand (SET100)* [Master's thesis, Dhurakij Pundit University]. (in Thai)
- Klongveerachai, S. (2016). *The study of relationship between financial ratios and stock price changes of listed companies in main sectors in the stock exchange of Thailand* [Master's independent study, Bangkok University]. http://dspace.bu.ac.th/bitstream/123456789/1881/1/santhapong_klon.pdf
- Krejcie, R. V., & Morgan, D. W. (1970). Determining sample size for research activities. *Educational and Psychological Measurement*, 30(3), 607–610.
- Kumphun, A. (2016). Relationship between financial performance and market price of listed companies on the stock exchange of Thailand in the SET100 index [Master's independent study, Rajamangala University of Technology Thanyaburi]. <http://www.repository.rmutt.ac.th/dspace/bitstream/123456789/3020>
- Lubis, C., Marpaung, B. S., & Marpaung, A. M. (2018). Total asset turnover effect, working capital turnover and debt ratio on stock price. In N. Muktiadiji, J. H. V. Purba, A. M. Marpaung, Y. Nurjanah, & M Mulyana (Ed.), *International Conference on Accounting and Management Science 2018*, 270–275.
- Na-Ratchasima, W., Kitvuttishusilp, N., Sensit, C., Midsuntia, P., Jun-On, O, Phuensane, P., & Chancharat, N. (2018). Relationship between financial ratios and stock prices for customer products industry firms in the stock exchange of Thailand. *KKBS Journal of Business Administration and Accountancy*, 2(2), 52–64.
- Nugroho, A. T., Sochib, S., & Ifa, K. (2020). Return on investment, debt to equity ratio, and dividend per share to share price. *Progress Conference*, 3(1), 12–17.
- O'Brien, R. M. (2007). A caution regarding rules of thumb for variance inflation factors. *Quality & Quantity*, 41(5), 673–690.
- Office of the Securities and Exchange Commission (2019). *Secondary market*. Retrieved December 11, 2020 from <https://www.sec.or.th/th/pages/lawandregulations/secondarymarket.aspx>

- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. D. (2006). *Fundamental of corporate finance*. TMH, McGraw-Hill/Irwin.
- Seaksiri, K., Boonmuewai, S., & Wimonard, T. (2018). The influence of financial ratio to market price of listed companies in the securities exchange of Thailand: A case study of the service industry. *NRRU Community Research Journal*, 12(2), 71–84.
- Setsmart. (2021). *Financial statement*. Retrieved October 27, 2021 from <https://setsmart.com>
- Saipattana, U. & Piyapimosit, C. (2004). Collinearity. *Parichart Journal*, 17(1), 55–62.
- Sonpukdee, C. & Yamkamang, T. (2021). Financial ratios that correlate with the securities prices of listed companies in the stock exchange of Thailand. *Journal of Management and Development Ubon Ratchathani Rajabhat University*, 8(1), 151–164.
- Srisuk, K. (2013). The study of relationship between financial ratios and the stock prices change in each sector of the industry groups in SET50 index [Master's thesis, Kasetsart University]. https://tdc.thailis.or.th/tdc/dccheck.php?Int_code=91&ReclId=62814&obj_id=366291&showmenu=no
- Stock Exchange of Thailand. (2021). *SETWB index highlight monthly report*. Retrieved May 24, 2021 from <https://www.set.or.th/th/market/statistics/market-statistics/monthly-report/setwb>
- Stock Exchange of Thailand. (2022). *In 2021, Thai people was interested in investing in the Thai stock market, reaching new highs continuously*. Retrieved March 9, 2023 https://www.set.or.th/th/about/set_source/insights/article/17-setnote-volume2
- Sunaryo, D. (2020). The effect of profitability (return on investment) and financial risk against stock price before Covid- 19. *International Journal of Science, Technology & Management*, 1(2) 87–99.
- Suriyachay, E. (2022). *Valuation of P/BV methods: Which group of shares are suitable and how are you used?* <https://www.mrlikestock.com/2022/pbv>
- Suryana, N. & Anggadini, S. D. (2020). Analysis of stock prices affected by current ratio. *International Journal of Science, Technology & Management*, 1(3), 190–197.

Yingniran, C. & Charoenkitthanalap, S. (2019). Relationship of financial ratio to stock price change of the service industrial companies in transportation and logistics sectors. *The Journal of Social Communication Innovation*, 7(2), 84–93.